

中国经济减速还在持续对资产配置的影响

BY 王琛

2021年6月21日

1 持续的经济增速下降还未见底

自2008年后，中国经济就进入了持续减速的状态，增速从过去的15%到如今的5%，疫情期间虽然出现了一些扰动，但是不改变经济增速持续下降的情况，按照自己的理解高善文在2019年东亚经济转型对中国经济启示文章里其实对这个问题的阐述是很深刻的，中国经济过去依赖出口和投资，但是未来需向消费和服务方面转型：

- 投资率和中国宏观杠杆率过高。面对经济下滑的时候采取了逆周期基建和房地产刺激的政策调节，导致宏观杠杆率过高，居民部门买房子来为经济托底。所以在2017年后限购政策越来越严格，就是因为实际上刺激地产已经难以为继了，所以采取措施遏制房开和居民加杠杆来化解银行风险。
- 人口老龄化导致城镇转移人口的趋势性力量在下降，城镇化率64%已接近城镇化末期。与城镇化关联的地产行业已经进入趋势性向下的阶段了，整体房价会出现分化，而房地产没有探底意味着经济也未探底，经济还会持续的下行，直到消极的因素消除为止。

2 经济总体下行，但是个别新兴行业逆势上行

- 总体经济依旧是持续下降，因为旧的经济模式还在衰退，但是新的经济动力还未成长成新的支柱，这个过程需要10年左右的时间，看看台湾和日本，也有可能还需要更久的时间。这也意味着股市没有自上而下的全面性牛市，特别是上证指数以地产和银行为代表更没有希望，创业板更值得期待；
- 但是要注意到新的经济增长潜力在萌发，其实在2020年的牛市中可以看出，在资本市场已经出现了征兆，消费、医疗和科技互联网作为新经济的代表在迅速的上涨，虽然最近有所回落，但是大多数人对经济的悲观预期，让人无法正视新的经济动力的到来，这块估值出现了高估，但是还没有到全面高估的状态。我认为未来有可能会的，大部分人对股市出现分化的重视程度是不够的；
- 未来，杠杆率要持续的下降、地产投资的赠送会持续的下降、政府财政的收入会持续的下降或低增长，但是我们不能盲目的悲观，应该在众人悲观的时候找到希望所在。

3 资产上股市上，地产下

- 地产经过了持续20年的牛市，增长的动力在下降，维持的成本上上升，一二线城市的地产还有保值的机遇，但是从统计局的70城的数据来看，由于居民加杠杆能力的下降，地产暴涨的动力在衰退，叠加房住不炒政策，银行端负债率的限制，总体地产不会出现过去那样的大机会；

- 股市代表了大家的预期，中国股市代表了中国经济的未来，08年后股指下行也反应了对经济增长的悲观预期，其实说明了资本市场是非常有效的。近年来有很多科技企业的创始人通过IPO成为富豪，而我们身处于传统行业，没有办法成为新的增长点。必须将资产放在优秀的赛道上，将资本市场为我所用，虽然我们没有办法成为原始股东但是可以与新经济为伍、与历史潮流为伍，即便吃不到肉喝到汤，也可以获取下一个财富进阶的门票。